

新興市場企業の営業損益をめぐる行動分析

—— 動的パネル分析の基礎としての個別決算集計データにみるその姿 ——

道明 義弘* 伊藤 研一** 井澤 裕司***

On the Behavior of Listed Companies on JASDAQ and the Operating Profit and Loss

Yoshihiro Domyo Kenichi Ito Hiroshi Izawa

要 旨

「本稿では、動的パネル分析の基礎として個別決算集計データにもとづいて、営業損益をめぐる新興市場企業の経営行動の特徴を分析、検証した。」

I. はじめに

企業の行動を分析する方法は、多様である。本稿では、新興市場企業についての財務データベースを用いて、集計データを作成し、それに基づいて、新興市場企業の行動の一端を明らかにしようとするものである。それは、動的パネル分析を補う、基礎的なものとなる。集計データを用いた分析については、すでに、上場企業について、いくつかの論考を公表してきているが¹⁾、新興市場企業については、これまでほとんど触れる機会がなかった。店頭登録企業を始め、ジャスダック、マザーズ、ヘラクレスといった市場に上場する新興市場企業にとって、資金を調達する場が、これまでよりも格段に増えている。本稿では、新興市場企業として、日本政策投資銀行の『企業財務データバンク』に収録されている上記市場に上場・登録している全社、1571社を対象とする。なお、個別決算（正規化なし）データを用いる。そのデータベースのレコード数は、14723レコード、収録期間は、1987年12月期～2004年3月期までの17期で、平均収録期間は、9.37年となっている。収録会社数の内訳は、収録継続企業1057社、収録非継続企業514社である²⁾。

集計データは、今後の動的パネル分析のための基礎的なデータとして利用できるようにするために、営業損益に関係する基本的な項目について作成した³⁾。それは、次のような項目である。

(1) 収録企業のうち、営業利益を生み出している会社と営業損失に陥っている会社を区分し、それぞれの会社数を集計している。なお、この集計に当たっては、集計対象を、収録全社、収録継続全社、製造業継続会社、非製造業継続会社、収録非継続全社、製造業非継続会社、非製造業非継続会社という7つに区分した。

平成17年9月30日受理 *社会学部現代社会学科教授 **摂南大学経営情報学部教授

***立命館大学経済学部教授

(2) それぞれの集計対象について、集計会社総数とそのレコード数をカウント。

(3) それぞれの集計対象について、流動資産合計、固定資産合計、有形固定資産合計、投資その他の資産合計、資産合計、負債合計（旧特定引当金を除く）、流動負債合計、固定負債合計（旧特定引当金を除く）、社債合計（1年以内償還を含む）、長期借入金合計（1年以内返済を含む）、資本合計（旧特定引当金を含む）、売上高、売上原価＋物品税等、販売費・一般管理費、費用総額、営業損益、営業外収益、事業損益、営業外費用、経常損益、特別利益、特別損失、税引前当期純損益、税引後当期純損益、期末従業員数という25項目の集計値を求めている。

これらの集計データを用いて、営業損益をめぐる新興市場企業の行動をみていくことにしたい。

Ⅱ. 会社数に見る営業利益企業と営業損失企業

会社、とくに営利法人の目的については、ほとんどの文献において、利益であるとされている。ところが、会社においては、計算上の利益には、種々の利益が存在している。売上総利益、営業利益、経常利益、税引前当期純利益、税引後当期純利益が存在しているが、どの利益が目的とされているのであろうか。株主に帰属する利益という意味からすれば、税引後当期純利益であるが、それも、内部資金として留保されているという意味からいうと、すべてが株主に帰属するというわけでもなさそうである。その他の利益については、当然、株主にだけ帰属するのではないとすれば、会社の目的は利益であるという際の利益がどの利益であるかが問題になる。また、利益目的というときには、最近では、株主が株式会社の所有者として、その権利として当然利益を得ることになるという考えから生じていると思われるが、会社が利益を生み出せないとき、その権利を行使することはできない。株主にとって、会社の目的は利益であると考えられているのであろうか。一体、会社の目的は、何であるのか、という素朴な疑問に答えるための一端として、利益について、調べてみた。本稿では、まず、営業損益についてみている。経常損益と税引後当期純損益については、紙幅の制約上、稿をあらためてみることにしたい。利益がどのような方向に動いているかについての分析は、今後の動的パネル分析においても、基本的な情報を提供することになる。

会社が行動した結果として、いつも利益が発生している、とくに、上場企業や新興市場企業においては、当然、利益が生じているはずであると考えられているであろう。税引後当期純利益ならばともかく、とくに、営業利益は、売上高から事業活動に必要な、売上原価と販売費・一般管理費を引いた残りであるから、利益がなければやっていけないことになる。この段階で、もし損失がでているのであれば、ものを作って、あるいは、ものを仕入れて売っただけで、損をしているということになるから、事業の継続はおぼつかないことになる。こんなことはあり得ないというのが常識的な考え方であろう。ところが、実際には、上場企業においても、新興市場企業においても、営業損失に陥っている会社は存在する。どの程度であるかについて、新興市場企業において営業損失に陥っている会社数をみておこう。

まず、収録全社と収録継続全社、収録非継続全社、それぞれの営業損失の会社数と全社に対する営業損失の会社の比率について、[図1]に示しておく。

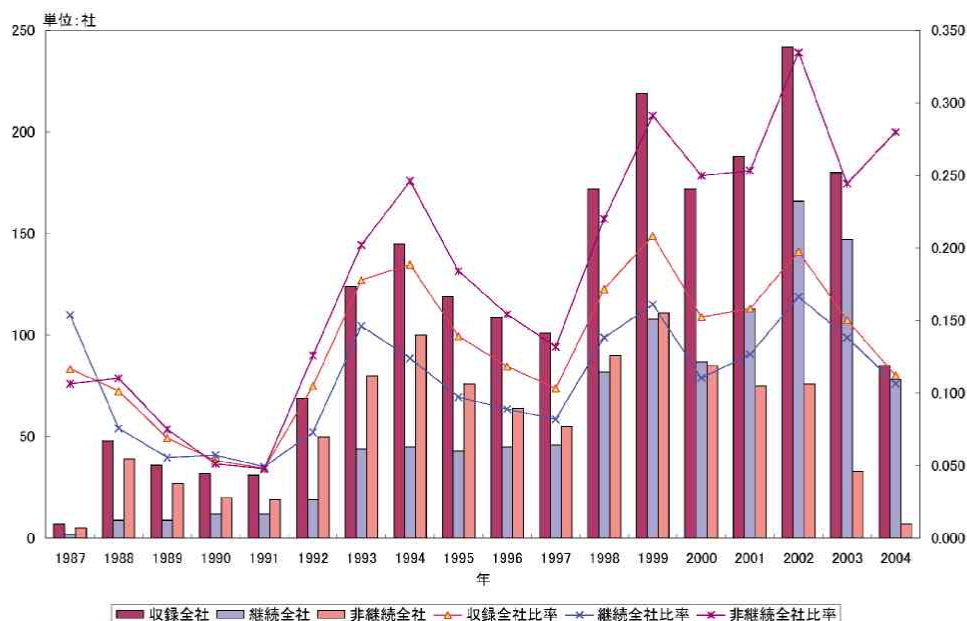


図1 新興市場 営業損失の会社数と比率－収録全社、収録継続全社、収録非継続全社

このグラフによれば、収録全社では、営業損失の会社数は、1993年度以降は、100社以上であり、最高は2002年度で、250社近くになっている。収録全社が1225社であるから、その割合は、20%弱である。1992年度以降は、10%～15%であり、1999年度と2002年度が高くなっている。この営業損失の全社における会社数の変化は、1999年度までは、収録非継続の会社による変化の影響が大きかったが、2000年度以降は、収録継続会社による変化の方が大きく影響するようになっていく。収録継続全社については、1999年度以降、急激に営業損失の会社数が増えている。収録会社全体からみれば、10%～15%であるが、その原因がどのようなところにあるのか、ということが問題になってくるであろう。1999年度を境にして、それまでとは明らかに異なった行動がみとれる。

ここで、収録継続全社、収録非継続全社について、製造業と非製造業に区分した場合の営業損失の会社数とその比率を示しておく。次頁の[図2]のグラフによって、収録継続全社と収録非継続全社における製造業と非製造業での営業損失会社の会社数の違いと、それぞれの行動の相違をみることができる。

このグラフから明らかなように、収録継続全社においては、1995年度以降、一貫して、非製造業の営業損失の会社数が多く、収録非継続全社においては、いつも、製造業の営業損失の会社数の方が多い。だが、会社数の全体に占める比率からみると、収録会社数の差によって、製造業の会社の比率が高くなっている。製造業の会社数の増加には、三つのピークがみられる。1994年度、1999年度、2002年度の三年であり、徐々に増加してきており、2002年度が一番多くなっている。非製造業については、2003年度がもっとも多い。収録非継続全社にも同じ傾向がみられる。収録継続全社では、会社数は増加傾向を示しており、製造業の会社よりも、非製造業の会社の増加が著しい。収録非継続全社の場合、製造業の会社が多いことがわかる。

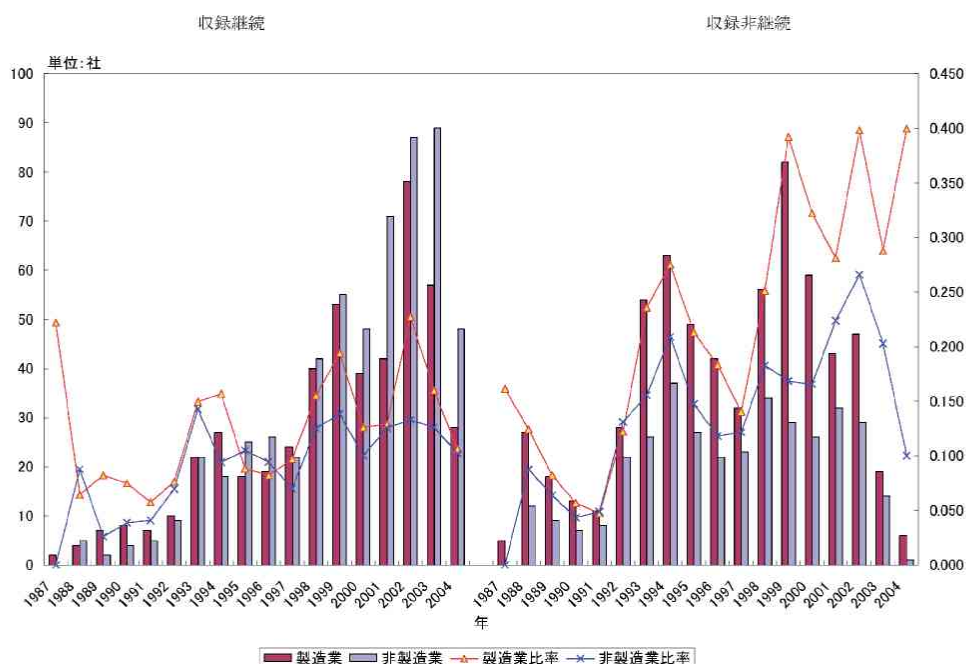


図2 製造業・非製造業 営業損失会社数と比率－収録継続全社と収録非継続全社

なお、営業損失に陥っている期間は、平均すると、ほぼ3年であり、最短で、非製造業継続会社の2.5年、最長で、製造業非継続会社の3.7年である。3年間頑張って我慢をすれば、営業利益に転換することができるということになる。

ここで、各集計単位における営業損失に陥っている会社の平均営業損失額と営業利益を生み出

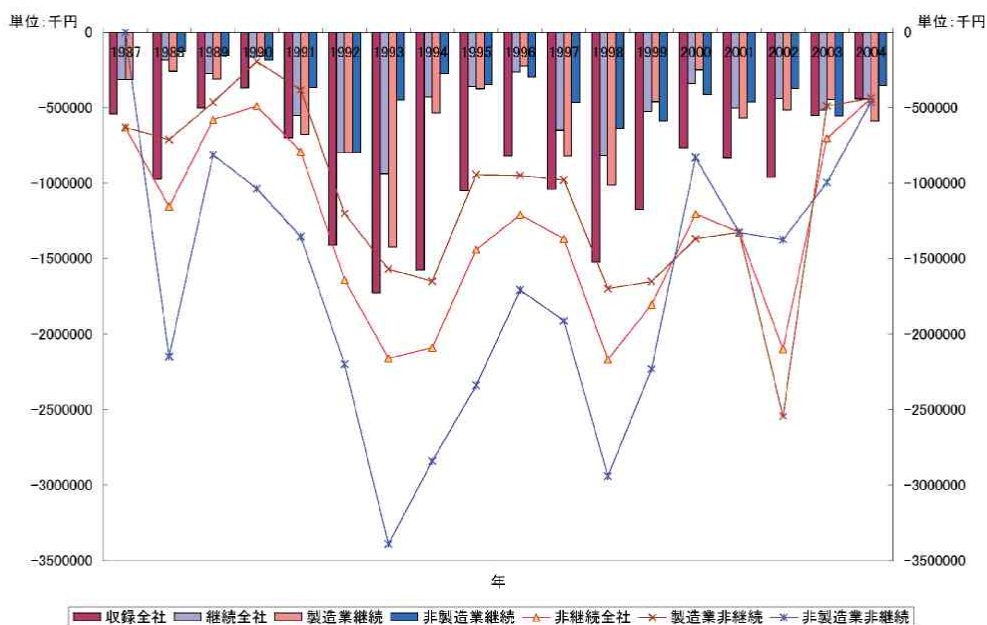


図3 集計対象区分別平均営業損失額

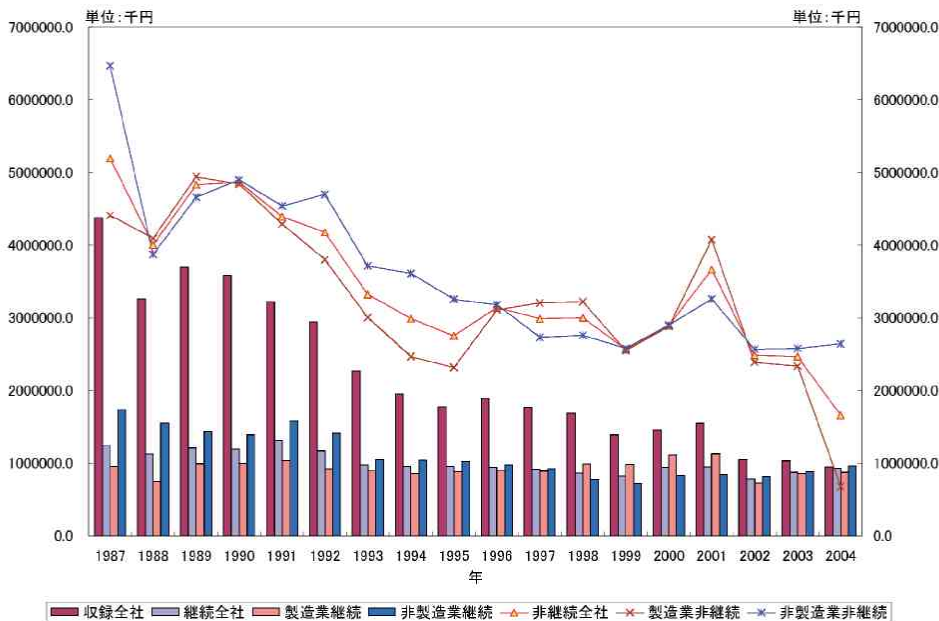


図4 集計対象区分別平均営業利益額

している会社の平均営業利益額を示しておく。

まず、平均営業損失額を示す前頁の〔図3〕から明らかなように、損失額の最大は、非製造業の非継続会社であり、非継続会社の方が継続会社よりも損失額が大きく、収録全社の損失額は、非継続会社によるところが大きいことがわかる。平均損失額は、徐々に減少してきているとみなすことができる状況にあり、減少のための努力がなされているといえる。

次に、営業利益を生み出している会社について、その平均営業利益額をみておきたい。平均営業利益額については、上の〔図4〕のようになっている。

平均営業利益額は、収録全社でみるかぎり、傾向的に減少してきている。利益を生み出している会社にあっても、その利益額は、減少してきていることがわかる。その原因の一つとして、利益を生み出している会社の多くは、上の市場に上場替えを行うということが考えられるが、これは、収録非継続全社の利益額と会社数から読みとれるところであろう。

それでは、どのような原因によって、このような営業損失となっているのかについて、営業利益を生み出している会社と比較しながらみていくことにしたい。

Ⅲ. 営業利益の会社と営業損失の会社の相違

まず、営業利益の会社と営業損失の会社の差を明らかにするために、その基本的な大きさを調べてみた。平均資産、平均売上高、平均従業員数によって大きさを表すとすると、それぞれの集計対象区分ごとに、次頁以下の〔図5〕～〔図7〕のようになる。ここでは、製造業非継続会社と非製造業非継続会社については、グラフを省略している。

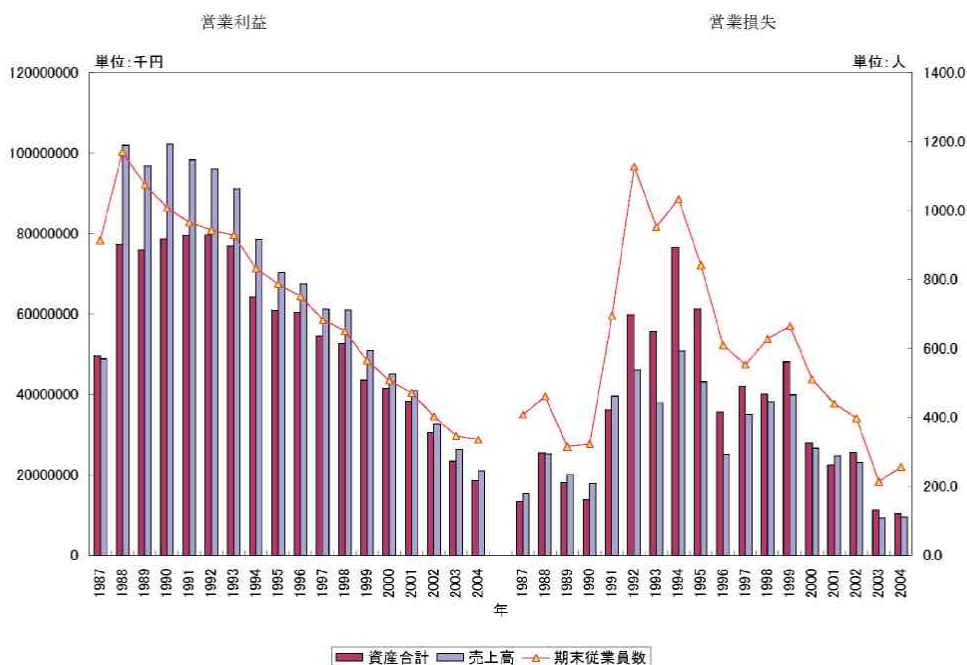


図5 収録全社の平均資産・売上高・従業員数

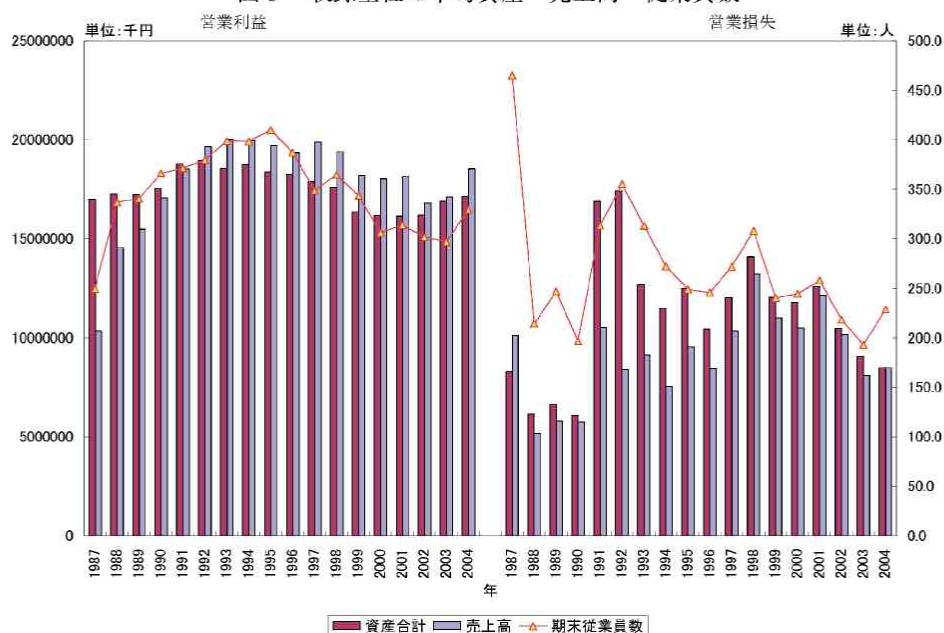


図6 収録継続全社の平均資産・売上高・従業員数

まず、収録全社と収録継続全社、収録非継続全社について、その平均的な大きさを示しておく。これらのグラフから明らかになっているのは、次のような点であろう。

まず、営業利益の会社よりも営業損失の会社は、その大きさ、とくに資産、売上高の大きさが小さいということである。それにもかかわらず、従業員数については、それほど大きな差がみられない。

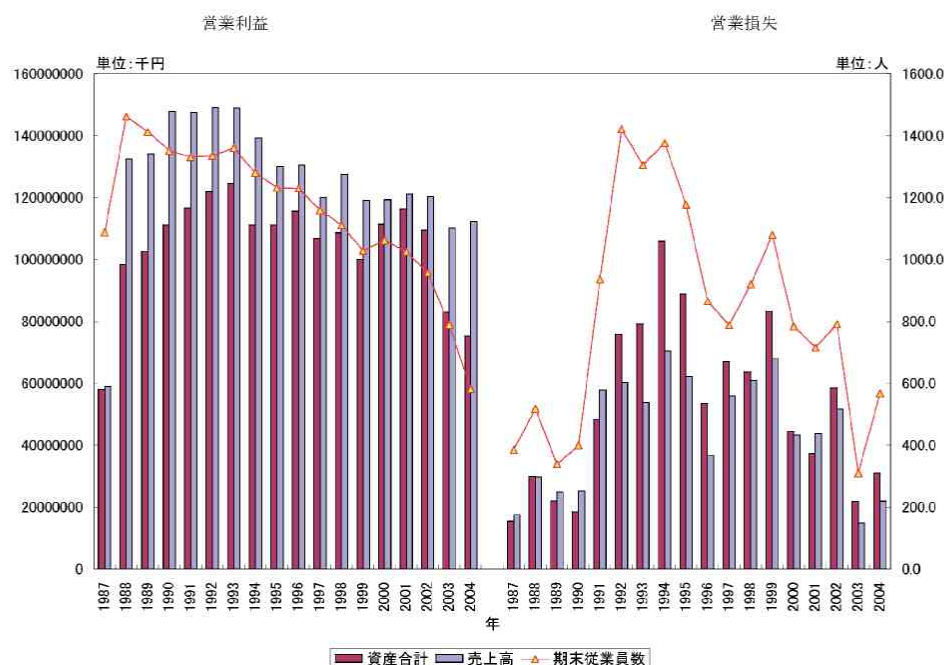


図7 収録非継続全社の平均資産・売上高・従業員数

つぎに、営業利益の会社では、資産は売上高よりも小さいか、ほぼ等しい程度であるのに対して、営業損失の会社では、資産が売上高よりも大きい、それも、はるかに大きいという状態が明らかになっている。営業損失の会社にあつては、投資が先行し、それも不適切な投資であった可能性が高いといえることができる。とくに、バブル終焉後の1990年代のはじめに、巨額の投資を実行している。事後的にみれば、明らかに追隨的な過剰投資を行っていたことになる。リスクを負わないフォロワーは、市場競争に勝てないということであろうか。

さらに、営業利益の会社の場合、ここから明らかになっているように、バブル後は、とくに、資産投資額を抑え、従業員を減らすという方向で、一定の方針のもとに政策が実行されているとみられる。それに対して、営業損失の会社においては、変化が激しく、統一した政策が採られているとは考えられない。バブル後の行動は、営業利益の会社とは異なった方向を示している。

収録継続、収録非継続の全社についてみてきたが、さらに、収録継続全社のうち、製造業と非製造業では、どのように異なるかを調べた。その結果が、次頁の〔図8〕と〔図9〕である。

製造業継続会社、非製造業継続会社ともに、同じような傾向がみられる。収録継続全社では、営業利益の会社については、売上高が資産を上回っていたが、その原因は、非製造業にあることが分かる。1992年度以降、非製造業においては、売上高が資産を上回っている。他方、製造業では、両者は、ほぼ同じ値となっている。従業員数は、非製造業の方が多くなっているが、製造業は低減せず、また、増加してきている。

営業損失の会社は、基本的に、営業利益の会社よりも資産、売上高ともに小さく、とくに、非製造業においては、かなり小さい。製造業では、営業利益を生み出している会社と異なり、資産

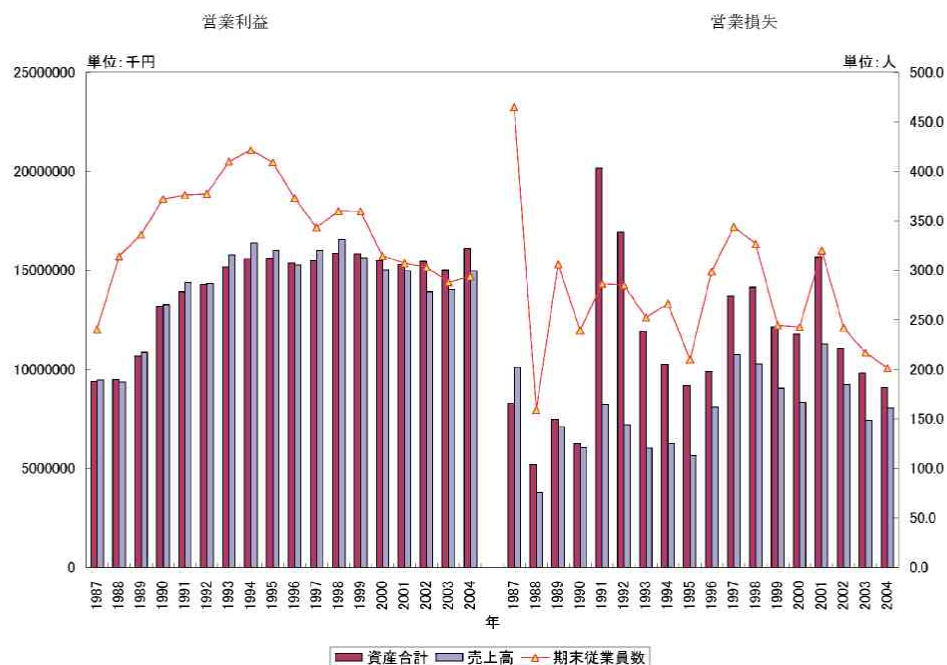


図8 製造業継続会社の平均資産・売上高・従業員数

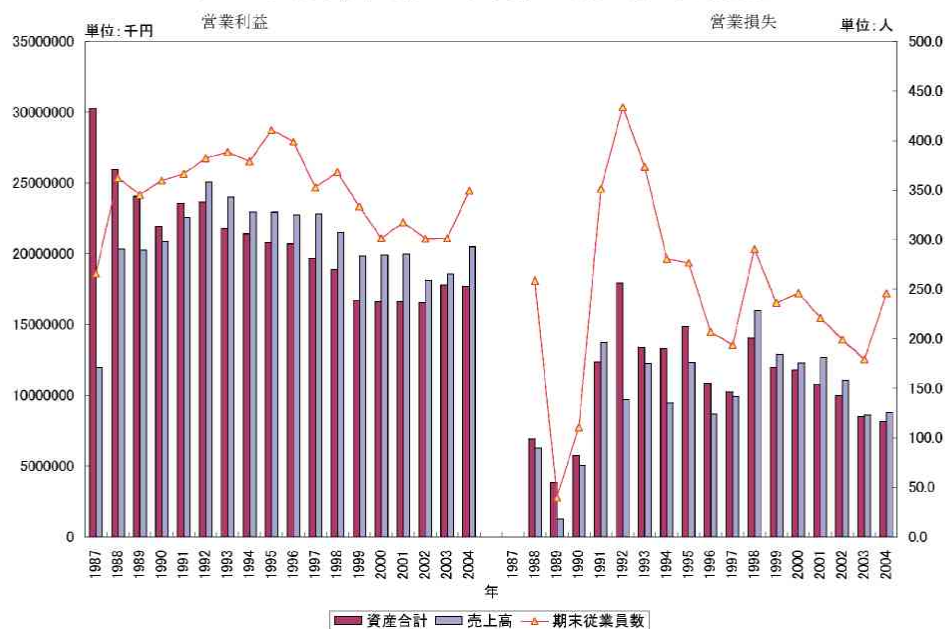


図9 非製造業継続会社の平均資産・売上高・従業員数

が売上高を大きく上回っている。これは、一つの大きな特徴といえる。売上高、資産の大きさに比べて、従業員数は、相対的に大きく、また、変化も大きい。雇用政策に一貫性がみられず、場当たり的な政策が採られていたということが出来る状況にある。営業利益の会社においては、製造業では、1994年度、非製造業では、1995年度をピークとして、一貫して、人員削減の政策が採

られてきたとみなすことができるのであり、2004年度、製造業では、わずかに、非製造業では、かなり、雇用は回復したといえることができる。営業損失の会社においては、製造業では、相対的に高い雇用水準を維持したままで、最近になって、ようやく雇用削減に取りかかっており、非製造業においては、1990年代はじめの過剰な雇用を削減するのに非常な努力を払っていたといえるが、その政策は、功を奏してはいないようである。

製造業と非製造業を比較すると、非製造業の方がその大きさが大きいことがわかる。この理由として、たとえば、製造業においては、大きな装置産業とみなされる会社がないか、あっても少ないということ、あるいは、小さな装置産業であるということが考えられる。また、製造業の大きさを規定する生産方式が、大量生産方式ではなく、少量多品種生産向き、あるいは、特化した製品生産用の生産方式であり、設備投資が大きくないということも考えられる。これは、とくに、営業利益を生み出している会社においては、バブル期以降も徐々にではあるが、資産総額が増加しており、急激な投資増加がみられないこと、そして、従業員数を削減するというその行動からみて、その投資は、不必要な生産設備の廃棄を伴った省力化投資とみなすことができる。製造業における政策は、1999年度以降、資産総額が売上高に先行する形に変わってきており、新たな投資を実行する政策が採られるようになってきたといえる。このような製造業に対して、非製造業では、営業利益を生み出している会社は、非常な勢いで、モノのリストラ、設備廃棄を実行していることがうかがえる。1992年度以降、売上高先行型に軌道修正し、投資を抑制し、設備廃棄を進め、従業員も削減し、ひたすら利益を生み出すように努力していることがうかがえる。このことは、製造業と非製造業では、資産の内容が異なり、利益を生み出すためには、異なる行動が必要とされていたことを示している。

このような利益を生み出している会社に対して、損失に陥っている会社は、製造業、非製造業ともに、バブル後に投資を著しく伸ばしており、バブルに乗り遅れた追従型の過剰投資を実行していることが明らかになっている。営業損失に陥っている会社の場合、製造業と非製造業の会社の大きさにそれほど大きな差がなく、いずれも、投資の失敗によって、大きなダメージを受けている様子がみられる。過剰設備の削減に失敗している、というよりも、誤った投資政策を修正することができないということによって、営業損失に陥っていることがわかる。とくに、製造業においては、売上高が資産総額に対して著しく低いために、過剰な投資の資金を回収することは不可能であろう。

このようにみえてくると、営業利益を生み出している会社と営業損失に陥っている会社とでは、明らかにその行動に差があることがわかる。利益を生み出すためには、一貫した政策が必要であり、資産と売上高のバランスをどのようにとるかが重要な課題となる。製造業と非製造業では、その政策に相違がみられるが、いずれにおいても、課題に対する対処を誤れば、簡単に営業損失に陥ることが明らかになっている。

具体的に、営業利益と営業損失それぞれが、どのようにして生じているのかを明らかにしておきたい。ここでは、集計対象区分ごとに、営業利益が生じている会社と営業損失に陥っている会社について、売上高営業利益率を、その分解式とともに計算し、その結果を、次頁以下の [図10] ～ [図14] のグラフに示しておく。ここでも、製造業と非製造業の非継続会社については、グラフを省略している。

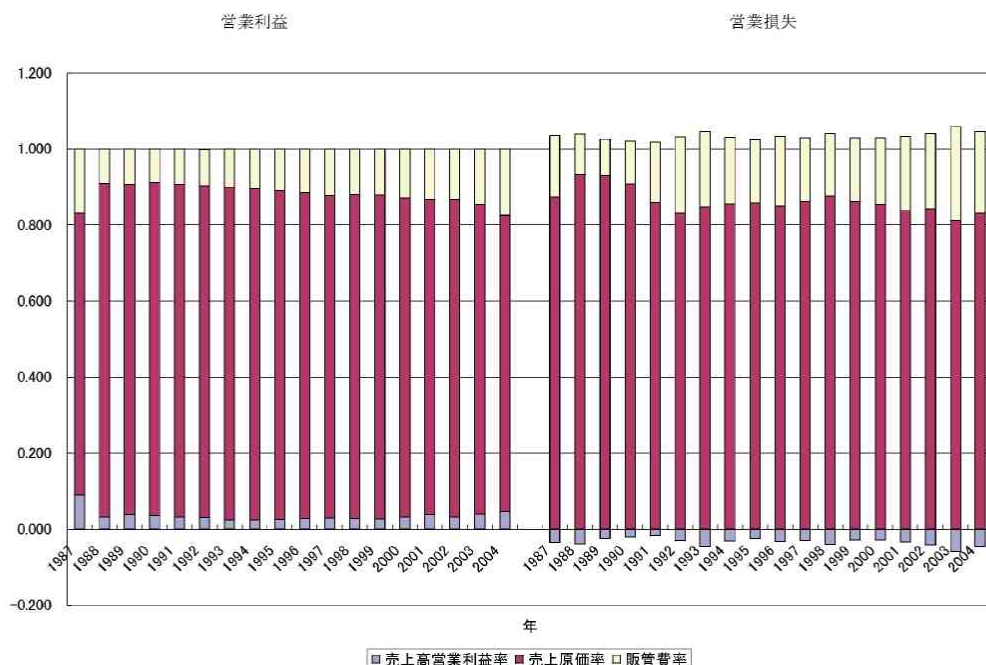


図10 収録全社の売上高営業利益率の展開

まず、収録全社のグラフから明らかなように、営業利益、営業損失のいずれの会社においても、販売費・一般管理費（以下、販管費と略称する）は、増加傾向にある。販管費率は、1988年度以降、減少することはない。この状況において、利益を生み出すか、損失に陥るかは、売上原価率にかかっている。売上原価を引き下げることができれば、利益を生み出すことができるが、そうでなければ、損失に陥る。営業利益を生み出している会社は、販管費率の増加を売上原価率の低減によってカバーすることで、営業利益を生み出している。利益率の大きさは、売上原価率低減の大きさにかかっていることがわかる。利益率が、ここ数年、徐々に増進してきているが、その増加は、販管費率の増加を超える売上原価率の低下によってもたらされている。われわれの事前の想像を超える低い売上原価率を達成していることになる。基本的には、販管費率の減少を予想していたのであるが、全体としてみると、いまだ人のリストラは完了していないようである。

それに対して、営業損失に陥っている会社では、販管費率が営業利益の会社よりも高くなっている。売上高が小さいために、相対的に多い従業員数が問題になる。そのうえ、売上原価率も高い。売上高の大きさに対して、同じ売上原価であれば、当然、売上原価率は、営業損失の会社の方が高くなる。売上原価率を下げるためには、非製造業であれば、仕入れ価格を下げる必要があるが、仕入れの規模そのものが小さいために、そのことは、営業利益の会社よりも難しいであろうと予想される。したがって、営業利益の会社に回復するためには、まず、販管費率の減少を試みなければならないであろう。これも、やはり、難しいことにはかわりはないであろうが、実行する必要があることといえる。まだ、リストラの余地は残されている。資産、売上高に対して、相対的に従業員数が多いからである。

つぎに、収録継続全社と、収録非継続全社についてみていこう。[図11] と [図12] を参照されたい。



図11 収録継続全社の売上高営業利益率の展開

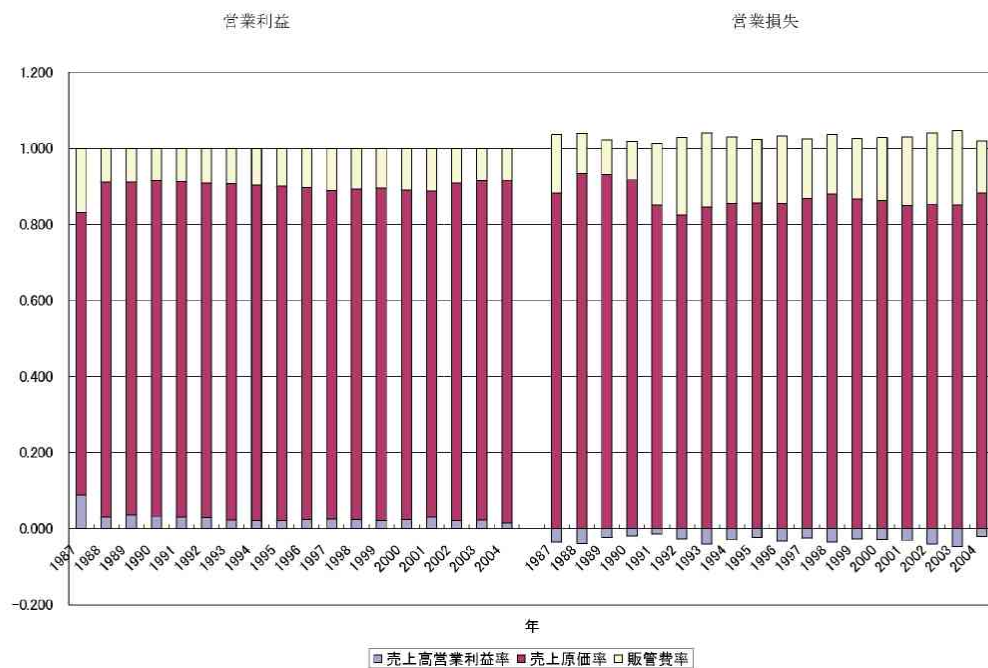


図12 収録非継続全社の売上高営業利益率の展開

収録継続全社と収録非継続全社の最大の差異は、売上原価率の大きさにある。収録継続全社に

においては、80%強の大きさであるのに対して、収録非継続全社では、利益を生み出している会社でも、90%近い売上原価率となっている。その結果、収録非継続全社の販管費率は、極端に低い値となる。販管費率を営業利益を生み出している会社と比較すると、収録継続全社では、ほぼ20%弱、収録非継続全社では、10%を切っている。収録非継続全社の売上高営業利益率は、2%に届かない値となっている。収録継続全社では、6%程度の利益率となっている。

営業損失に陥っている会社にあつては、売上原価率の高さよりも、販管費率の高さが問題である。これは、収録継続全社、収録非継続全社の両方に当てはまる。売上原価率は、営業利益を生み出している会社と同じか、収録非継続全社では、むしろ低いくらいになっているにもかかわらず、営業損失に陥っているのは、ひとえに、販管費率が高いためである。人のリストラが要求される。これを実行しないかぎり、営業利益を生み出すことはできない。

このような収録継続全社と収録非継続全社に続いて、収録継続全社における製造業と非製造業をみていくことにしよう。次の〔図13〕と〔図14〕を参照されたい。



図13 製造業継続会社の売上高営業利益率の展開

製造業と非製造業では、その行動に、明らかに相違がみられる。とくに営業利益を生み出している会社において、その相違は顕著である。製造業の方が売上高営業利益率は高いが、その原因は、販管費率の低さにある。製造業では、売上原価率もほぼ一定で、75%程度であり、販管費率が18%程度であれば、7%位の利益率となる。1992年度、1993年度には、20%を超えていた販管費率も、徐々に下がり、18%程度となっている。それに対して、非製造業では、販管費率の増加が著しい。売上原価率は、むしろ低減しているにもかかわらず、販管費率の上昇によって、売上高営業利益率は、4%強にとどまっている。製造業よりも明らかに低い。

営業損失に陥っている会社にあつては、製造業、非製造業ともに、営業利益を生み出している

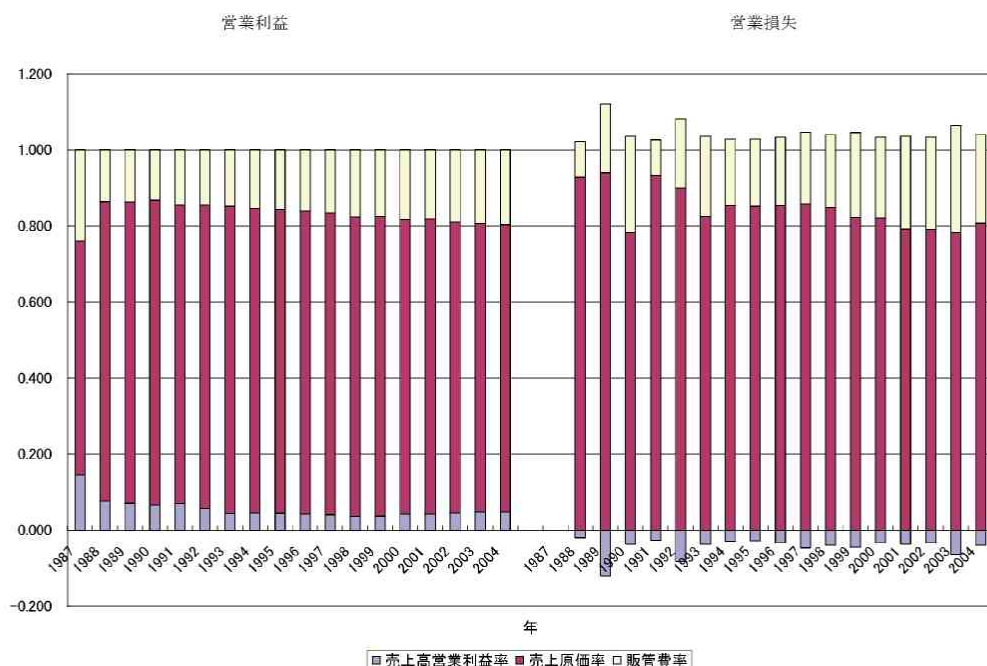


図14 非製造業継続会社の売上高営業利益率の展開

会社よりも販管費率が高いために、営業損失となっているが、売上原価率が高くなると、それに輪をかけて営業損失が大きくなる。営業利益を生み出している会社よりも、営業損失に陥っている会社の方が、利益率の絶対値（損失率）は大きい。損失に陥ると、利益を生み出すよりもはるかに大きなマイナス（損失）を生じさせることになる。

営業利益を生み出している製造業の会社では、売上高の減少はそれほど大きくないということもあって、かなり安定した行動をとっている。それは、販管費率の減少によって、利益率を上昇させることができることを示している。人のリストラが進行しているといえる。

それに対して、非製造業においては、売上高の減少によって、販管費率が上昇している。同じ従業員数であれば、当然、人件費率は上昇する。従業員減少のスピードが売上高の減少よりも遅く、そのために、販管費率の上昇が生じているとみることもできる。非製造業にとっては、売上原価率が製造業よりも低くなってきているのであるから、売上高営業利益率を上昇させるためには、もう一段の人のリストラが、求められていることになる。

営業損失に陥っている会社にとっては、製造業、非製造業ともに、売上高が減少しているのだから、売上原価、販管費ともに、縮小できるように努力していかなければならないであろう。売上原価率、販管費率ともに、営業利益を生み出している会社に比べて、かなり高い値になっている。どのようにして、この費用を削減するかが克服すべき課題である。

売上高営業利益率をめぐる行動の相違から、営業利益を生み出している会社と営業損失に陥っている会社の行動に相違があることが明らかになった。次に、これらの会社のROAとROEについて、簡単に触れておきたい。

集計対象区分ごとに少しずつの違いはみられるが、営業利益を生み出している会社においては、

ROA、ROEともにプラスであるが、営業損失に陥っている会社は、両者ともマイナスになっている。そして、営業利益を生み出している会社と営業損失に陥っている会社を比較してみると、程度の差こそあれ、総資本回転率（＝総資産回転率、以下表記を略す）と財務レバレッジに差がみられる。一般的にいて、営業利益を生み出している会社にあつては、営業損失に陥っている会社よりも、総資本回転率が高く、財務レバレッジが低いという傾向がみられる。ここでは、このことを明らかにするために、収録全社と、製造業継続会社および非製造業継続会社について、総資本回転率と財務レバレッジについてグラフ化しておく（[図15] 参照）が、その他の集計対象区分の分析結果については、紙幅の関係で省略する。なお、ROA、ROEの分析については、経常損益、税引後当期純利益の動向をもう少し詳しくみていく必要があるが、この点については、稿をあらためることにしたい。ここでは、営業損益のレベルでの集計値について分析した結果を示すにとどめておきたい。

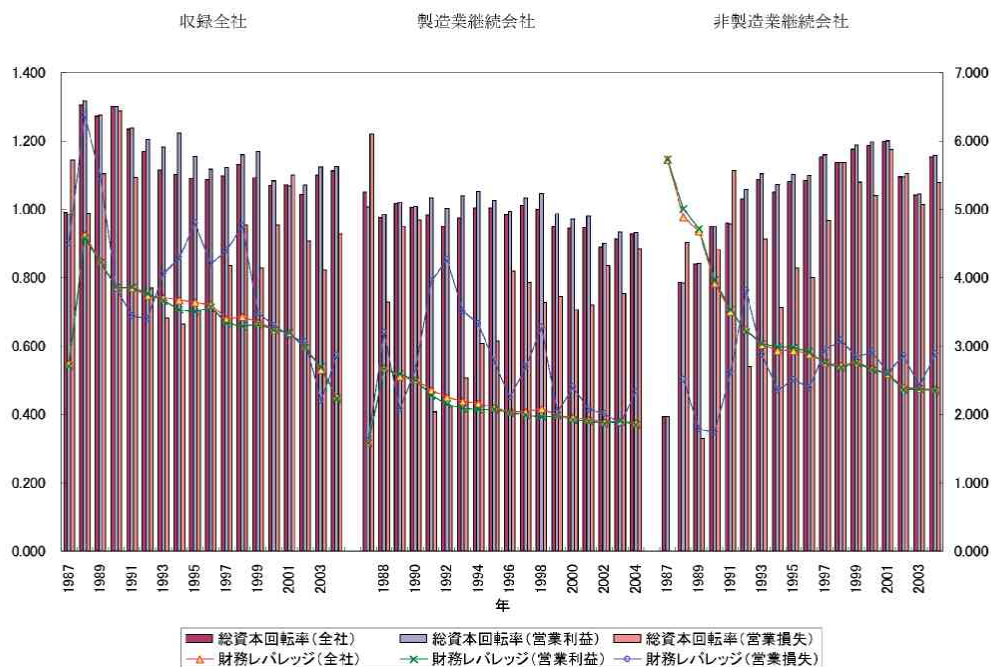


図15 総資本回転率と財務レバレッジ

このグラフでは、総資本回転率は縦棒を用いて、目盛りは左の軸で、財務レバレッジは折れ線によって、目盛りは右の軸で表している。このグラフからは、製造業では、営業利益を生み出している会社においても、総資本回転率は徐々に低下してきており、効率が悪化してきていることがうかがえる。それに対して、非製造業では、営業利益を生み出している会社の場合、総資本回転率は、2001年度まで上昇している。これは、モノのリストラの結果であり、効率化が進んできたことをうかがわせるが、2002年度以降は少し下がっている。それでも、製造業の場合よりも高い総資本回転率となっている。かつては製造業の方が高い効率を誇っていたが、バブル後は、非製造業の方が効率よく行動している。リストラは、非製造業において、利益を生み出す大きな効果をもたらしている。一方、財務レバレッジは、営業利益を生み出している会社においては、

製造業の方が低く、非製造業の方が高い。いずれも、低下傾向にあることは、財務体質が変質してきていることを示している。他人資本から自己資本への資金調達方法の変化が認められる。製造業においては、営業損失に陥っている会社の財務レバレッジは、かつては異常に高かったが、近年は、営業利益を生み出している会社とそれほど大きな差がなくなっている。非製造業では、両者の関係は、製造業ほど明確ではなく、営業利益を生み出している会社の財務レバレッジが大きく低下していることが目立っている。1993年度以降、急激に変化してきていることをうかがわせる結果である。わが国企業の財務体質は、製造業、非製造業ともに、バブル以降、大きく変質してきていることをうかがわせる。

営業利益を生み出している会社と営業損失に陥っている会社とを比較してみると、かつては、後者は、総資本回転率が低く、財務レバレッジも高いことが多かったが、近年では、その差があまり大きくはなくなっている。とくに、財務レバレッジにおいては、それほど大きな差はみられない。だが、やはり、総資本回転率が低く、効率が悪いことを示している。したがって、現在、営業利益を生み出しているどの会社にあっても、効率が悪化すれば営業損失に陥っても仕方がないという状況にあるといえるであろう。一步誤れば、どの会社も営業損失になる可能性が存在していることになり、利益を生み出すように会社の舵を取るのはいよいよ困難になっている。

以上、総資本回転率と財務レバレッジについて簡単にみてきたが、最後に、新興市場企業と上場企業との比較をしておきたい。

Ⅳ. むすびに代えて一新興市場企業と上場企業との違い

これまで、新興市場の企業についての分析を試みてきた。失われた10年といわれている1990年代において、わが国の新興市場に上場している会社の多くは、自らの努力によって営業利益を確保してきている。利益を確保してきた会社は、設備投資、雇用問題について、利益を確保するために、一貫した行動を採用し、その結果として、利益を生み出すことができた、という当然の結果をみせている。それに対して、営業損失に陥っている会社においては、その行動には一貫性がなく、単に利益を求めて行動した結果、損失を生み出すことになったといわざるをえないものであった。損失が発生している原因を究明することなく、利益のための行動を採用した結果、むしろ損失を発生させ、損失を拡大させていくことになった。そこから抜け出すためには、状況を的確に分析し、利益を生み出すためのロジックに基づいた、一貫した行動が求められる。

このような結果からみて、営業損益の段階で、収録継続会社においてさえ、製造業では、収録会社の10%~20%の会社が、また、非製造業においても、10%~15%の会社が、営業損失に陥っていることは、注目しなければならないであろう。収録全社でみても、ほぼ同じである。非継続会社では、さらに高い比率となっている。このことは、営利法人である会社・企業にとって、利益が目的であるとすれば、異常に高い営業損失会社の比率であるといわなければならない。利益は、当然のごとく生み出されるのではなく、会社における努力の結果であり、それは、目的というよりも行動の結果として考えるべきものではないであろうか。利益獲得能力は、行動の結果に対する評価としての意味を持つが、営業利益そのものは目的ではないといわなければならない。この

ようなことが、上場企業に対しても当てはまるかどうかについて、簡単に考究しておくことにしたい。

新興市場の場合と同じように、上場収録全社を母集団として、営業損失の会社について、その会社数を集計し、全体に占める割合を計算してみた。その結果は、次の〔図16〕のとおりである。集計対象期間は、新興市場の場合よりも長く、1980年度～2004年度である。なお、収録会社数は、2879社、平均収録期間は、約18年である。

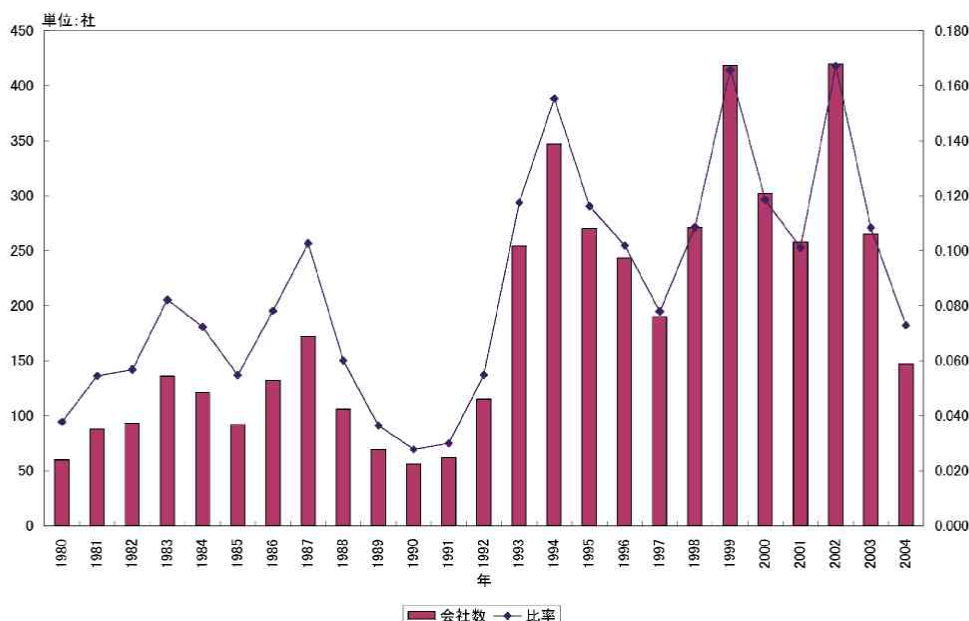


図16 上場全社における営業損失の会社数と全社に占める比率

上場企業においても、営業損失に陥っている会社は、存在している。わが国企業がもっとも利益を上げていると思われていた1980年代末から1990年代はじめにかけての、いわゆるバブルの最終段階においても、少なくともはあるが、営業損失に陥っている会社は存在した。それ以降、営業損失に陥っている会社の数はうなぎ登りに上昇し、250社以上、1999年度、2002年度には、400社を超えており、その比率は16%強となっている。この比率は、新興市場の場合よりも低い、会社の大きさを考えれば、異様に大きな割合であるといわなければならないであろう。資本金10億円以上の会社の10%を大きく超える会社が営業損失に陥っているという状況は、普通ではない。それ以外の年度においても、営業損失にあえぐ会社数は、新興市場の場合よりも、その割合は低い、少ないとはいえないであろう。その変化には、新興市場の場合とほぼ同じ傾向がみられる。なお、上場企業の場合、営業損失に陥っている期間は、平均3.7年であり、この期間は、新興市場企業の場合に比べて、長くなっている。上場企業の方が、営業損失から抜け出すために、長い期間が必要となっている。

ここで、上場企業において、営業利益を生み出している会社と営業損失に陥っている会社の大きさを示す平均資産、平均売上高、平均従業員数を示しておく。〔図17〕がそのグラフである。会社の大きさは、明らかに、新興市場企業よりも大きい。また、営業利益を生み出している会社は、営業損失に陥っている会社よりも大きい。さらに、営業利益を生み出している会社は、1986年度

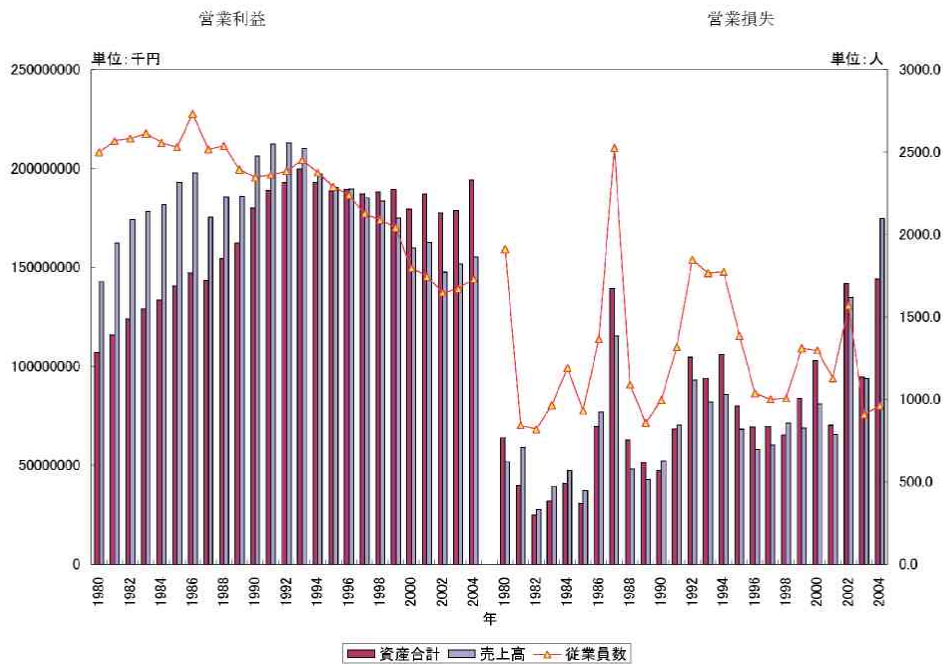


図17 上場全社 平均資産・売上高・従業員数

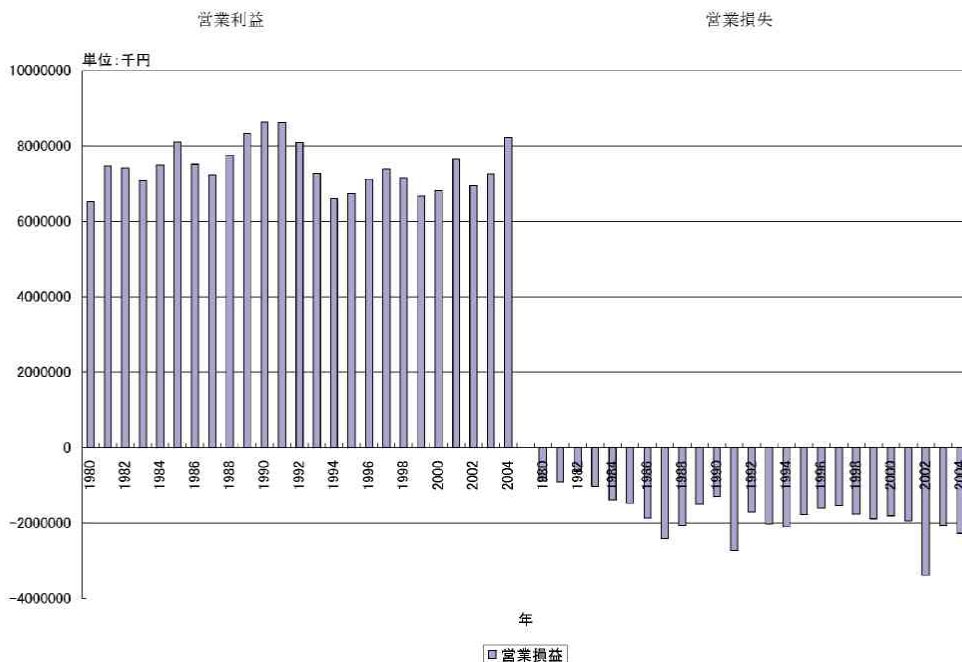


図18 上場全社 営業利益会社の平均営業利益額と営業損失会社の平均営業損失額以降、従業員数を削減してきており、1993年度以降、本格的な人のリストラを実行している。

1993年度は、資産と売上高のピークであるが、それ以降、資産の減少額はそれほど大きくなく、売上高の減少額が大きくなっている。営業利益を生み出している会社においても、モノのリストラ

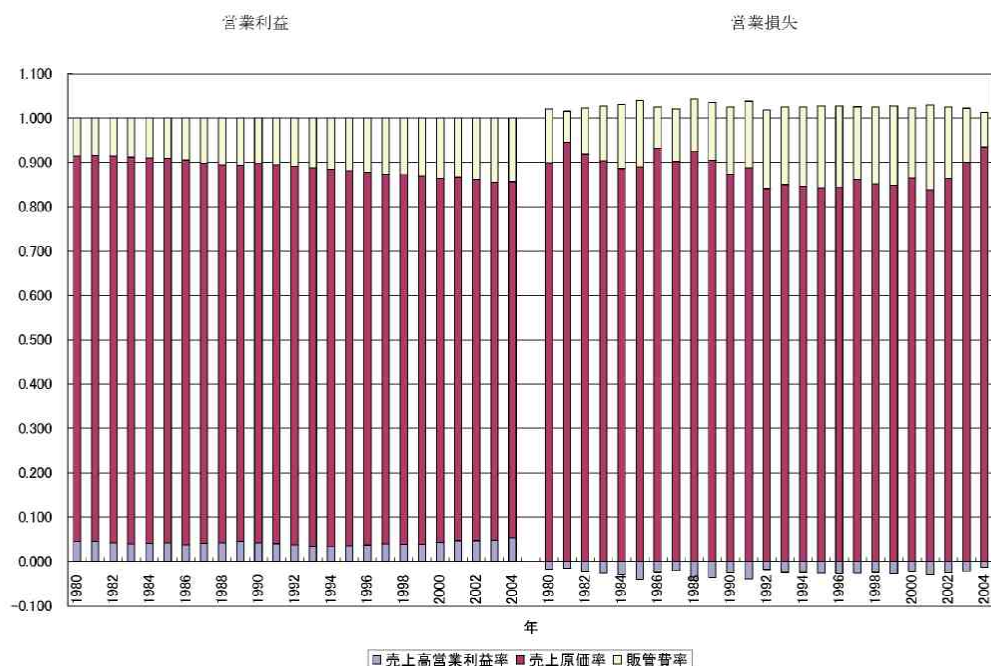


図19 上場全社における売上高営業利益率の展開

らは、それほど十分に実行されてはいないと思われる。この行動結果は、新興市場企業とは異なっている。

〔図18〕に、営業利益を生み出している会社の平均営業利益額と、営業損失に陥っている会社の平均営業損失額を示しておいた。利益額は新興市場企業よりも大きく、その変化のあり方は異なっている。損失額は、やはり新興市場企業よりも大きい、その変化のあり方はよく似ている。

上場企業における営業損失の会社を対象として、新興市場の場合と同様に、その原因を探るために、売上高営業利益率を計算した。その結果のグラフが、〔図19〕である。

このグラフからは、新興市場企業で明らかになった行動パターンと同様の行動を読みとることができる。営業利益を生み出している会社は、一貫した政策として、売上原価率を削減し続けるという努力をしていることがわかる。販管費率は徐々に上昇しているにもかかわらず、利益を上げ、なおかつ、利益率を少しずつ上昇させているのは、売上原価を引き下げることによってである。1992年度をピークとして、売上高が減少する中で、いかに売上原価を削減するかが、最大の課題となっていたといえる。従業員数も、1993年度をピークに減少に転じ、人のリストラが進んでいるが、販管費そのものは、それほど大きく削減することができていない。年金関係を含め、退職にかかわる費用の負担が大きかったこともその一因とみられる。なお、2004年度には、販管費率が横ばいに転じているので、さらに販管費率を下げることはできるかどうかだが、これからの課題ということになろう。売上高営業利益率そのものは、上場企業の方が新興市場企業よりも高い。その原因は、販管費率の低さにある。販管費率には、3%程度の差がある。固定的な経費に対する弾力性が高いことになるであろう。このことによって、売上原価率は、むしろ、新興市場企業よりも高いにもかかわらず、高い営業利益率をもたらすことが可能になっている。

このような営業利益を生み出している会社に対して、営業損失に陥っている会社の状況は、新興市場企業の場合と同様に、売上原価率を低減させることに失敗し、さらに、販管費率の増加に悩むという結果になっている。近年は、販管費を極端に切りつめるという行動を採用しているが、それが逆に売上原価の増加を招き、営業損失に陥ることとなっている。ここには、明らかに、一貫した政策はみられない。新興市場企業と比較した場合、売上高営業利益率のマイナスの程度は、小さいのであるが、その原因は、販管費率の低さにあり、売上原価率については、明らかに新興市場企業の方が低くなっている。上場企業にとっては、売上原価率についてのコントロールが必須となる。他方、新興市場企業では、販管費率のコントロールが必要であることになる。

このことを明らかにするために、参考資料として、新興市場企業の収録全社における平均売上原価・平均販管費と上場企業全社における平均売上原価・平均販管費を比較したグラフを示しておきたい。次の〔図20〕と次頁の〔図21〕がそのグラフである。この二つのグラフによって、販管費について、異なる行動がみられることがわかる。

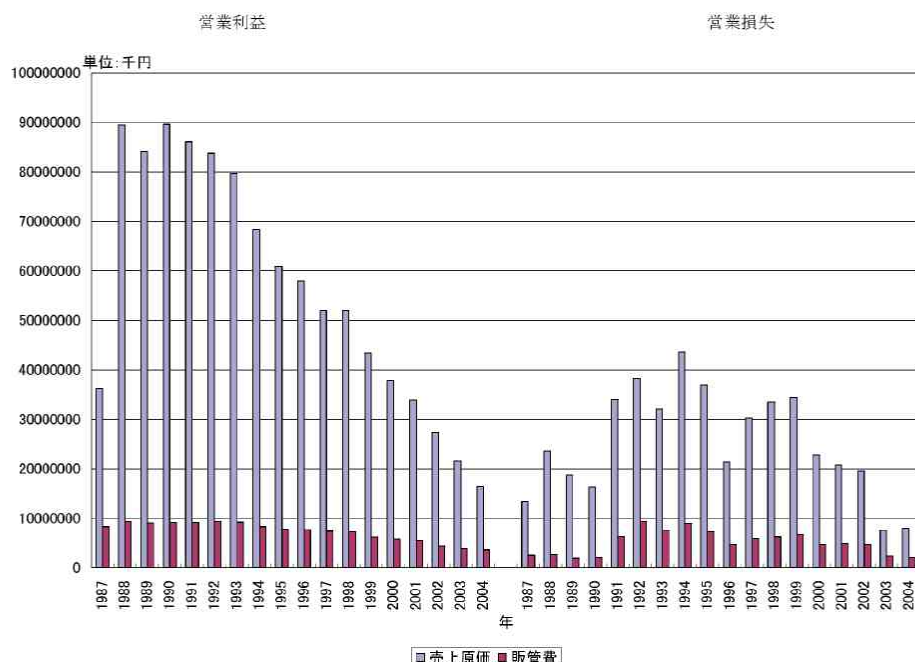


図20 新興市場 収録全社における平均売上原価・平均販管費

ROA、ROEについては、新興市場企業の場合と異なり、営業利益を生み出している会社は、営業損失に陥っている会社よりも、総資本回転率は相対的に低く、財務レバレッジも低いという結果になっている。新興市場企業とは異なるところである。ここでも、参考資料として、上場企業における総資本回転率と財務レバレッジの動向を、次頁の〔図22〕に示しておく。

このように、上場企業と新興市場企業においては、その行動に相違が見られることが明らかになっている。利益を獲得するためには、その大きさに応じて、また、製造業と非製造業では、異なる行動と課題の解決が要求されていることがわかる。また、このようにみてきた限りでは、上場企業においても、新興市場企業と同様に、営業利益が目的であるとはいえないであろう。

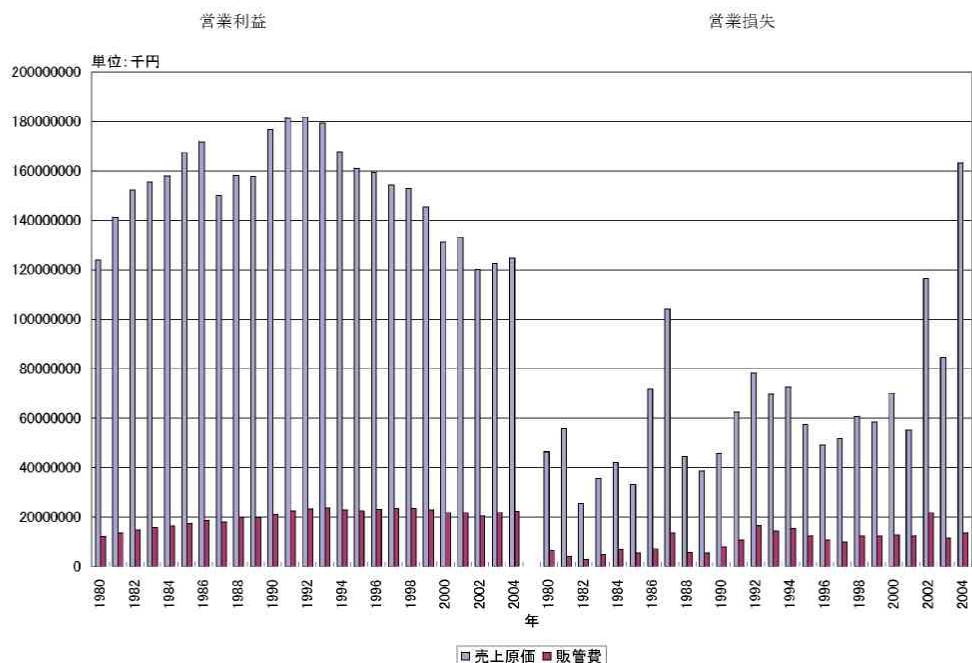


図21 上場全社 平均売上原価・平均販管費

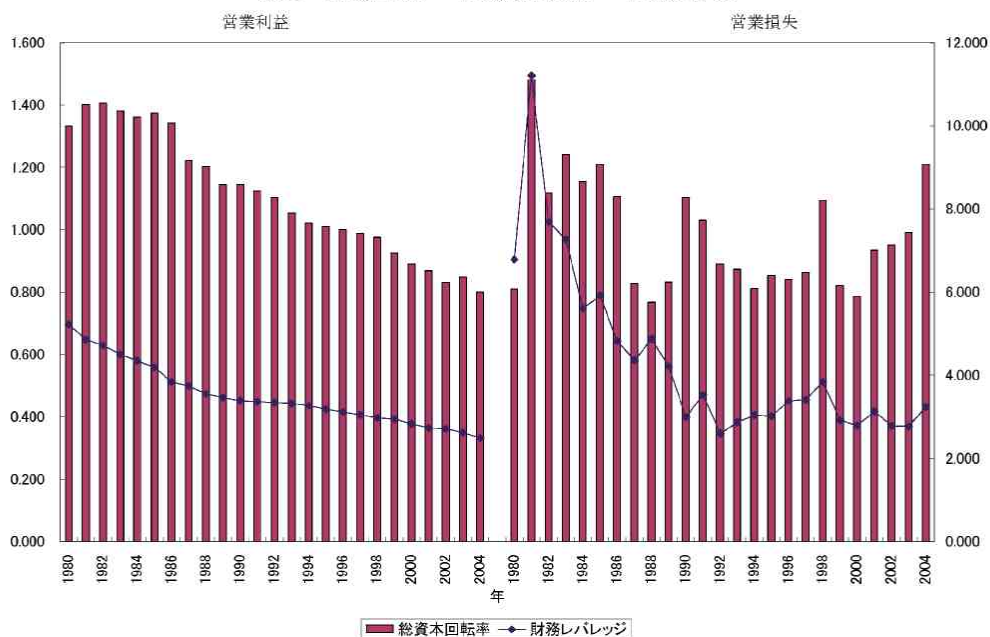


図22 収録上場全社の総資本回転率と財務レバレッジ

*本稿は、平成 17 年度科学研究費補助金（基盤研究（B） 課題番号 17330058）の研究成果を利用している。

注

- 1) さしあたり、次の論考を参照されたい。拙稿「日本の会社は強かったのか? - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第3巻第2号(平成7年7月)、pp.73~98、同「日本の会社: 金利コストの分析 - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第3巻第1号(平成7年7月)、pp.99~115、同「金融機関の株式所有状況と融資動向の分析: 生命保険会社を中心として - 検証: 株式会社『日本』 -」『奈良大学情報処理センター年報』(奈良大学情報処理センター)、第6号(平成7年11月)、pp.49~72、同「日本の会社: 資金調達分析 - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第3巻第2号(平成8年2月)、pp.15~62、同「金融機関の融資動向の分析 - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第3巻第2号(平成8年2月)、pp.63~81、同「日本の製造業: 付加価値の生産 - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第4巻第1号(平成8年7月)、pp.1~46、同「日本の製造業: 空洞化の実態 - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第4巻第1号(平成8年7月)、pp.79~118、同「日本の製造業: 労働生産性の二変量変化分析 - 検証: 株式会社『日本』 -」『奈良大学情報処理センター年報』(奈良大学情報処理センター)、第7号(平成8年10月)、pp.43~65、同「日本の製造業: 資本生産性とその二変量変化分析 - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第4巻第2号(平成9年2月)、pp.1~56、同「日本の製造業: 空洞化とOEM効果 - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第4巻第2号(平成9年2月)、pp.65~147、同「日・米・加製造業の収益力比較 - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第5巻第1号(平成9年7月)、pp.31~84、同「日・米・加非製造業の収益力比較 - 検証: 株式会社『日本』 -」『奈良大学情報処理センター年報』(奈良大学情報処理センター)、第8号(平成9年9月)、pp.45~74、同「企業集団の収益力 - 検証: 株式会社『日本』 -」『経営情報研究』(摂南大学経営情報学部)、第5巻第2号(平成10年2月)、pp.51~89、同「日・米・加一般機械産業の収益力比較と奈良県上場企業 - 検証: 株式会社『日本』 -」『奈良大学研究所所報』(奈良大学総合研究所)、第6号(平成10年3月)、pp.47~95、同「日・米・加製造業・非製造業における自己資本経常利益率規定要因の解明 - 集計データにもとづく企業財務分析 - (検証: 株式会社『日本』)」『ファイナンス研究センター リサーチペーパーシリーズ』(立命館大学ファイナンス研究センター)第98005号、平成11年3月、pp.1~104、同「日本の製造業: OEM化のメカニズムとその影響 - 検証: 株式会社『日本』」『奈良大学紀要』(奈良大学)、第28号、平成12年3月、pp.185~206、同「OEMと雇用の流動化 - 検証: 株式会社『日本』」『奈良大学情報処理センター年報』、第10号、平成11年9月、pp.55~79、同「戦略的要因としてのOEM化: 市場と組織」『立命館経済学』(立命館大学経済学会)、第49巻第2号、平成12年6月、pp.17~54、同「OEM化のメカニズム: 企業規模と市場、組織」『ファイナンス研究センターリサーチペーパーシリーズ』(立命館大学ファイナンス研究センター)、第01-006号、平成13年12月、pp.1~37、同「産業(業種)別OEM化のメカニズム: パネルデータによる先決性の検定」『立命館経済学』(立命館大学経済学会)、第50巻第6号、平成14年2月、pp.15~52。
- 2) 本稿においては、これらの企業を対象に、個別決算の財務データに基づき、分析を進めていくが、連結決算については、稿をあらためて論じることにした。
- 3) 集計データの作成に当たっては、プログラムを独自に作成している。道明が担当した。なお、集計結果と計算結果の数値表については、紙幅の制約上、割愛した。